

研究报告

招投标定价报告

基本发行要素

简称	17 贴现国债 08	17 付息国债 05
期限	91 天	30 年
招标数量	100 亿	200 亿
债券品种	贴现债	固息债
付息方式	按面值偿还	按半年付息
招标方式	混合式价格	荷兰式利率
招标日期	2 月 17 日	2 月 17 日
起息日	2 月 20 日	2 月 20 日
缴款日	2 月 20 日	2 月 20 日
上市日	2 月 22 日	2 月 22 日
发行场所	银行间、交易所	银行间、交易所
手续费	无	0.10%
备注	无	无
预测区间	2.57 ~ 2.62%	3.84 ~ 3.88%

银行间固定利率国债到期收益率

最近 3 个月期和 30 年期贴现国债发行情况

债券简称	规模	期限	收益率	招标日
17 贴现国债 06	100 亿	91 天	2.59%	02/10
17 贴现国债 05	100 亿	91 天	2.59%	02/03
16 付息国债 19 (续 2)	190 亿	30 年	3.11%	16/10/28
16 付息国债 19 (续发)	260 亿	30 年	3.20%	16/09/23

市场环境
● 宏观经济

国际方面，美国劳工部周二公布的数据显示，美国 1 月 PPI 同比增长 1.6%，好于预期的 1.5%，与前值持平；环比增长 0.6%，远超预期，月率创逾四年来最大升幅。美国 1 月工业品价格上涨，主要由于原油等大宗商品价格上升，这一信号或暗指美国通胀水平有望向美联储通胀目标继续靠近。结合美联储主席周二鹰派讲话，市场普遍认为美联储 3 月加息概率增大。欧元区方面，2016 年四季度 GDP 环比修正值略低于前值与预期，或由于最大经济体德国在假期期间产出减少有关。数据显示，德国 12 月工业产出环比下降 3%，创 2009 年 1 月以来最大降幅。

国内方面，国家统计局周二发布的通胀数据远超预期。其中，1 月 CPI 同比上涨 2.5%，创两年半内新高，并高于预期的 2.4%；1 月 PPI 同比增长 6.9%，增速创逾五年新高，同时好于预期的 6.5%。不过分项来看，本次 CPI 涨幅扩大受翘尾因素影响较大。去年价格上涨的翘尾影响约为 1.5 个百分点，新涨价影响约为 1.0 个百分点。考虑到去年春节较今年偏晚，基数较高，因此预计通胀仍有回落的可能。央行周二公布 1 月新增社融 3.74 万亿，分别比上月和去年同期多 2.1 万亿和 2619 亿，增量达到历史新高，信贷数据虽不及预期，但表外数据强劲，或暗指未来仍有监管趋严的可能。

● 资金面及市场

周三央行继续在公开市场开展逆回购操作，投放规模 1200 亿元，并重启 MLF 操作，中标利率持平于上期。当天有 2600 亿元逆回购到期和 1515 亿元 MLF 回笼，因此央行当日实际净投放 1020 亿。受 MLF 作用影响，周三资金面早紧后松，银行间隔夜利率微升 3.42bp 至 2.2566%，7 天回购利率大幅上行 30bp 至 2.8494%。交易所资金价格涨跌互现，GC001 下行 13.25bp 至 3.4091%，GC007 上行 6bp 至 3.1095%。债市方面，利率债二级收益率全日整体下行。国债新发 5 年期，招标收益率小幅走高。二级市场方面，10 年国债 170004

最近3个月期贴债和30年期付息国债二级成交

债券简称	剩余期限	最新估值	成交收益率
17 贴现国债 06	89 天	2.62%	2.63%
17 贴现国债 05	82 天	2.60%	-
16 付息国债 19	29.52 年	3.875%	-

收益率全天下行 3.25bp，其余期限收益率维持原来水平；3 年、7 年和 10 年国开债 160208、160207 和 160213 收益率分别走低 2bp、1bp 和 2.25bp。

定价分析

● 定价参考

2 月 14 日银行间固定利率国债收益率曲线（91 天）的中债估值为 2.5953%；银行间固定利率国债收益率曲线（30 年）的中债估值为 3.8612%。

● 投标建议

本周债市表现总体偏暖。尽管短期利空消息频出，包括经济金融数据超预期，美联储加快加息预期升温，但市场焦点更多集中在央行短期流动性调控操作上，因而并未出现剧烈的调整。继本周央行重启公开市场逆回购、续作 MLF 以来，多头信心明显增强，市场配置和交易情况均有改善。其中，利率债招标持续向好，而长债品种作为市场优选投资品种表现极其强劲。综合考虑当前市场情绪以及利率债品种配置价值，我们预计本次招标需求良好，中标利率将在二级市场偏低的位置。

预计本期“17 贴现国债 08”的中标区间为 2.57 ~ 2.62%，建议配置型机构在 2.57 ~ 2.61% 投标，交易型机构在 2.61 ~ 2.62% 区间搏取边际。

预计本期“17 付息国债 05”的中标区间为 3.84 ~ 3.88%。

受托传真：010-88005099，010-66025251（国信证券）

委托投标意向书

国信证券股份有限公司：

经研究决定，我单位现委托你公司按照以下条件进行相关债券的投标：

（一）债券要素

- 1、债券名称：2017年记账式贴现（八期）国债
- 2、投标时间：2017年2月17日上午10:35至11:35

（二）委托方式

我单位的委托方式为（且仅为）以下两种方式的第____种：

方式1：全权委托，委托总量为万元（若选择方式2，该项不填）；

方式2：指定标位（利率/价格）委托，委托明细如下表（若选择方式1，该表不填）：

序号	标位（利率/价格）	委托数量（万元）
1		
2		
3		
4		
5		

注：若发生某一标位委托数量大于中标数量（即该标位中标数量按比例配售方式确定）的情况，分销数量按照实际中标数量确定；投标标的按发行通知确定。

（三）其他事项

由双方协商约定。

单位名称：（公章）

联系人：

联系电话：

联系传真：

单位地址：

受托传真：010-88005099，010-66025251（国信证券）

委托投标意向书

国信证券股份有限公司：

经研究决定，我单位现委托你公司按照以下条件进行相关债券的投标：

（一）债券要素

- 1、债券名称：2017 年记账式付息（五期）国债
- 2、投标时间：2017 年 2 月 17 日上午 10:35 至 11:35

（二）委托方式

我单位的委托方式为（且仅为）以下两种方式的第____种：

方式 1：全权委托，委托总量为万元（若选择方式 2，该项不填）；

方式 2：指定标位（利率/价格）委托，委托明细如下表（若选择方式 1，该表不填）：

序号	标位（利率/价格）	委托数量（万元）
1		
2		
3		
4		
5		

注：若发生某一标位委托数量大于中标数量（即该标位中标数量按比例配售方式确定）的情况，分销数量按照实际中标数量确定；投标标的按发行通知确定。

（三）其他事项

由双方协商约定。

单位名称：（公章）

联系人：

联系电话：

联系传真：

单位地址：

免责声明：

本报告由国信证券股份有限公司（以下简称“国信证券”）固定收益事业部制作，供内部交流使用。本报告所采用的数据、信息均来源于 Wind 资讯等行业公认可靠的已公开资料，我部对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及推测仅反映本报告出具日的判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。我部不保证本报告所含信息保持在最新状态，我部有权对本报告所含信息自行做出修改。在不同时期，我部及国信证券其他部门可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告所载意见、评估及推测不一致的市场评论和/或交易观点。

本报告中的信息和意见等为我部内部研究成果，仅供投资者参考之用，该等信息和意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的私人咨询建议或投资建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国信证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

国信证券利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。在法律许可的情况下，国信证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的证券头寸或进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问等相关服务。

本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。

数据来源说明：

本报告中的图表均使用 Wind 资讯及其 Excel 插件提供的数据信息，由国信证券固定收益事业部整理制作，如无特别数据来源则不再标注数据来源；根据 Wind 的说明，其宏观经济数据来源于政府网站公开数据，包括国家统计局、中国人民银行、财政部、海关总署等，其银行间拆借利率及回购利率来自于中国货币网（www.chinamoney.com.cn）；Shibor 数据来自于 Shibor 官方网站（www.shibor.org）；中债数据来自于中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）。

国信证券固定收益事业部

地址：北京市西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券大厦 3 层

邮编：100033

联系人：

刘凡 010-88005021 袁田 010-88005090